

ทำไรไตรมาส 4/55 สูงกว่าคาด เพราะยอดขายสูง/อัตราภาษีต่ำ

กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 เพิ่มขึ้นเป็น 284 ล้านบาท DCC ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 4/55 จำนวน 284 ล้านบาท +12% YoY และ +7% QoQ หากตัดขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยจำนวน 10 ล้านบาทออกไป พบว่าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจปกติ 294 ล้านบาท +16% YoY และ +10% QoQ กำไรจากการดำเนินงานธุรกิจปกติไตรมาส 4/55 สูงกว่าเราคาดอยู่ 10% และ สูงกว่าตลาดคาดอยู่ 5% และเป็นไตรมาสแรกที่ผลประกอบการสร้างเซอร์ไพรส์หลังจากสร้างความผิดหวังในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้านี้ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากยอดขายที่เติบโตสูงกว่าคาด (+13% YoY ในไตรมาส 4/55 เทียบกับ +3% YoY ในช่วง 9 เดือนแรกปี 55) และอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าคาด (21% ในไตรมาส 4/55 เทียบกับ 24% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 55)

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 4/55 กำไรที่เพิ่มขึ้นได้รับปัจจัยหนุนจาก 3 ปัจจัย คือ 1) ยอดขายที่เพิ่มขึ้น 13% YoY โดยส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำเพราะนำท่วมในปี 2554 และเพิ่มขึ้น 4% QoQ ดีกว่าคาด เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 4 เป็นช่วง low season ของธุรกิจ ยอดขายที่เพิ่มขึ้นนี้มากพอหักล้างผลกระทบจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงสู่ระดับ 38.5% (-2.1% YoY และ -0.9% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ/ไฟฟ้าสูง 2) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต่อยอดขายที่ลดลงสู่ระดับ 18.1% (-1% YoY และ -2% QoQ) และ 3) อัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงเหลือ 21% (เทียบกับ 30% ในไตรมาส 4/54 และ 28% ในไตรมาส 3/55)

เงินปันผลไตรมาส 4/55 จำนวน 0.73 บาท/หุ้น DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลไตรมาส 4/55 จำนวน 0.73 บาท/หุ้น XD 2 เม.ย. 56 อิงกับอัตราการจ่ายเงินปันผล 100% จากกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจปกติ

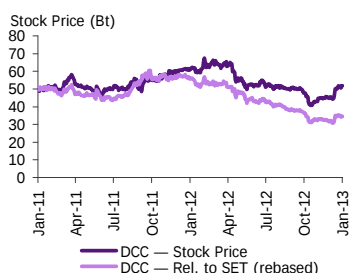
คงคำแนะนำ “ซื้อ” เราปรับประมาณการกำไรปี 2556-57 ของ DCC เพิ่มขึ้น 2% เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 4/55 เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC และปรับราคาเป้าหมายใหม่เพิ่มขึ้นจาก 50 บาท (กลางปี 56) เป็น 57 บาท (ปลายปี 56) โดยอิงกับ PE 16.5 เท่า (+1SD PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12.5 เท่า) เราชอบ DCC เพราะ: 1) กำไรที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 4/55 ส่งสัญญาณว่าการปรับประมาณการกำไรลดลงเรื่อยมา (ไตรมาส 1/55-ไตรมาส 3/55) น่าจะยุติลงแล้ว; 2) DCC เป็นหุ้น laggard play มากที่สุดในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (DCC -12% เทียบกับ SET +44% และ SETCONMAT +43% ตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงปัจจุบัน; และ 3) ผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับดีที่ 6.6% ในปี 2556 (ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 6.2%) เราจะรายงานรายละเอียดเพิ่มเติมหลังงานประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 12 ก.พ.

Stock Data

Last close (Jan 29) (Bt)	52.00
12-m target price (Bt)	57.00
Upside (Downside) to TP (%)	9.62
Mkt cap (Btbn)	21.22
Mkt cap (US\$mnn)	711

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	5.93
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	67.8 / 40.3
Avg. daily 6m (US\$m)	1.15
Foreign limit / actual (%)	35 / 16
Free float (%)	36.8
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	14.3	8.9	-15.1
Relative to SET	7.6	-4.7	-38.3

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิษฐา, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

Financial statement

P & L (Btmn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% Chg YoY	% Chg QoQ	2011	2012	% Chg YoY
Total revenue	1,634	2,093	1,883	1,777	1,851	13.2	4.1	7,207	7,603	5.5
Gross profit	663	828	738	700	712	7.4	1.8	3,066	2,978	(2.9)
Pre-tax profit	364	483	421	371	374	2.6	0.6	1,803	1,648	(8.6)
Core profit	253	373	322	267	294	16.3	10.3	1,243	1,255	1.0
Net Profit	253	373	322	267	284	12.2	6.5	1,243	1,245	0.2
EPS	0.62	0.91	0.79	0.65	0.70	12.2	6.5	3.05	3.05	0.2

B/S (Btmn)	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total assets	4,303	4,451	4,353	4,592	4,759	10.6	3.6	4,187	4,361	4.1
Total liabilities	1,640	1,423	1,627	1,919	2,057	25.5	7.2	1,119	1,351	20.8
Total equity	2,663	3,028	2,726	2,672	2,702	1.4	1.1	3,068	3,009	(1.9)
BVPS (Bt)	6.5	7.4	6.7	6.5	6.6	1.4	1.1	7.5	7.4	(1.9)

Financial ratio (%)

Gross margin	40.6	39.6	39.2	39.4	38.5	(2.1)	(0.9)	42.5	39.2	(3.4)
Net profit margin	15.5	17.8	17.1	15.0	15.3	(0.1)	0.3	17.3	16.4	(0.9)
SG&A expense/Revenue	18.2	16.6	18.1	18.3	18.1	(0.1)	(0.3)	17.7	17.7	0.0

Source: SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2011	2012	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	6,513	7,207	7,603	8,190	8,904
EBITDA	(Btmn)	2,035	2,004	1,844	1,949	2,221
Core profit	(Btmn)	1,175	1,243	1,255	1,405	1,618
Reported profit	(Btmn)	1,175	1,243	1,245	1,405	1,618
Core EPS	(Bt)	2.88	3.05	3.08	3.44	3.97
DPS	(Bt)	2.88	3.05	3.08	3.44	3.97
P/E, core	(x)	18.1	17.1	16.9	15.1	13.1
EPS growth, core	(%)	18.2	5.8	1.0	11.9	15.2
P/BV, core	(x)	7.78	7.96	7.87	7.83	7.55
ROE	(%)	43.2	46.1	46.8	52.0	58.6
Dividend yield	(%)	5.5	5.9	5.9	6.6	7.6
EV/EBITDA	(x)	10.3	10.7	11.9	10.8	9.5

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

[illegible]

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

The survey result is as of the date appearing in the corporate governance report of that listed companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Tel. (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.schs.com

ข้อมูลรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ: ข้อมูลทางสุขภาพเหล่านี้ได้เผยแพร่ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องอาจเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และในความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานนั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อเท็จจริงที่ปรากฏ โดยบริษัทได้ดำเนินการก่อนการรายงาน หรือมีการทราบ รายงานดังกล่าวขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลสำคัญทางสุขภาพเท่านั้น บริษัทได้เก็บเพียงข้อมูลเพื่อการนำเสนอข้อมูลทางความคิดเห็นที่ดูไปในทิศทางที่ดีขึ้นเท่านั้นในทุกราย ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทที่ปรึกษาของบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทที่ปรึกษาหลักทรัพย์ได้ดำเนินการดังกล่าวโดยปราศจากการชำระเงินค่าตอบแทน